

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº **795**

Tendência de Longo Prazo das Finanças Públicas no Brasil

José Carlos Jacob de Carvalho

Brasília, maio de 2001

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 795

Tendência de Longo Prazo das Finanças Públicas no Brasil

*José Carlos Jacob de Carvalho**

Brasília, maio de 2001

* *Da Diretoria de Macroeconomia (DIMAC) do IPEA.*

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO, ORÇAMENTO E GESTÃO
Martus Tavares – Ministro
Guilherme Dias – Secretário Executivo

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Presidente
Roberto Borges Martins

Chefe de Gabinete
Luis Fernando de Lara Resende

DIRETORIA

Eustáquio J. Reis
Gustavo Maia Gomes
Hubimaier Cantuária Santiago
Luis Fernando Tironi
Murilo Lôbo
Ricardo Paes de Barros

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, o IPEA fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais e torna disponíveis, para a sociedade, elementos necessários ao conhecimento e à solução dos problemas econômicos e sociais do país. Inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro são formulados a partir dos estudos e pesquisas realizados pelas equipes de especialistas do IPEA.

TEXTO PARA DISCUSSÃO tem o objetivo de divulgar resultados de estudos desenvolvidos direta ou indiretamente pelo IPEA, bem como trabalhos considerados de relevância para disseminação pelo Instituto, para informar profissionais especializados e colher sugestões.

Tiragem: 130 exemplares

COORDENAÇÃO EDITORIAL

Brasília – DF:
SBS Q. 1, Bl. J, Ed. BNDES, 10º andar
CEP 70076-900
Fone: (61) 315 5374 – Fax: (61) 315 5314
E-mail: editbsb@ipea.gov.br
Home page: <http://www.ipea.gov.br>

EQUIPE

Coordenação: Marco Aurélio Dias Pires; Secretaria: Gardênia Santos
Gerência: Suely Ferreira
Revisão: Chico Villela (coord.), Sarah Pontes,
Luciana Soares Sargio e Renata Frassetto de Almeida (estag.)
Edição Gráfica: Iranilde Rego (coord.); Aeromilson Mesquita; Cecília Bartholo,
Francisco de Souza Filho, Lúcio Flavo Rodrigues
Divulgação: Doris Magda Tavares Guerra (coord.), Edinaldo dos Santos, Edineide Ramos,
Mauro Ferreira, Marcos Cristóvão
Produção Gráfica: Edilson Cedro Santos

SERVIÇO EDITORIAL

Rio de Janeiro – RJ:
Av. Presidente Antonio Carlos, 51, 14º andar
CEP 20020-010
Fone: (21) 804-8118 – Fax: (21) 220 5533
E-mail: editrj@ipea.gov.br

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1	INTRODUÇÃO	5
2	HIPÓTESES BÁSICAS DO MODELO	6
3	RESULTADOS OBTIDOS	14
4	ANÁLISE DE SENSIBILIDADE	18
5	CONCLUSÃO	25
	ANEXO 1 – MODELO DE PROJEÇÃO DAS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO	29
	ANEXO 2 – RESULTADOS DAS SIMULAÇÕES	54
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	68

SINOPSE

O presente trabalho analisa o comportamento das finanças públicas brasileiras, no período de 2001 a 2015. O déficit público, “acima” e “abaixo” da linha, é projetado supondo-se uma situação de estabilidade das taxas de inflação e taxa de crescimento médio anual do PIB de 4%. Supondo-se ainda a eventual perda de importantes receitas do governo central e um cenário de recuperação real do custeio e do investimento da União, é possível verificar que a dívida pública seria estabilizada, ao longo de todo o período, a uma taxa ao redor de 51,5% do PIB, acima, portanto, dos 46,5% ao que o governo se propôs no início do chamado Programa de Estabilidade Fiscal. Outras simulações mostraram a grande sensibilidade da relação dívida/PIB em relação à taxa de crescimento econômico e às taxas de juros. É possível mostrar ainda que, mesmo numa situação de crescimento médio do PIB de 4% ao ano, o governo não encontrará dificuldade em reduzir a relação dívida/PIB para níveis próximos de 40%, ao final de 2015, se for mantida a arrecadação da CPMF a uma taxa inferior à vigente até meados de 2002, e a de receita alternativa para a conta-petróleo. Outra alternativa seria reduzir um pouco o crescimento das demais despesas de custeio e investimento.

ABSTRACT

This paper analyses the behavior of Brazilian public finances, for the period between 2000 and 2015. Therefore a simulation is made using a simple model built in order to predict Brazilian public deficit, above and below the line, and which uses, on a base line, a supposed economic stability, with an annual GDP average growth rate of 4%. In that simulation it is supposed that Brazilian central government will lose important revenues and, at the same time, it is supposed that the other current and capital expenditures will increase in real terms along the analysed period. Besides that, it has been shown that it will be possible to stabilize the public debt/GDP ratio, between 2001 and 2015, at a 51,5% rate, which stands above the 46,5% goal that the government had established during the issuance of the so called Fiscal Stabilization Program. Several other simulations have been provided in order to show the great sensitivity of the debt/GDP ratio to economic growth rate as well as to interest rates. Meanwhile, it has been possible to show that even using the 4% growth rate hypothesis, it's not very difficult for the government to make the debt/GDP ratio fall to a rate of 40%, by the end of 2015, if the CPMF contribution (or a similar tax) is antained, although at a smaller rate, and also if a substitute for the so called “conta-petróleo” is approved or, if the other current and capital expenditures rate of real growth is alternatively reduced, along the period.

1 INTRODUÇÃO¹

Passada a turbulência econômica no Brasil, estimulada que foi por várias crises internacionais, e após uma série de bons resultados fiscais promovidos após o final de 1998 no intuito de, inicialmente, estancar o que vinha sendo um processo de crescimento acelerado da relação dívida/PIB, as preocupações passaram a direcionar-se para o período após o término do acordo firmado entre o Brasil e o FMI. Com fim previsto para meados de 2001, o acordo visou, acima de tudo, dar credibilidade ao processo de ajuste fiscal empreendido no âmbito do Programa de Estabilização Fiscal (PEF), com o qual as autoridades econômicas se propuseram a estabilizar a relação dívida/PIB no patamar de 46,5 % do produto interno bruto.

O sucesso do plano, no que diz respeito à consecução de elevados superávits primários, mais do que fundamentado em um profundo corte de despesas,² esperado no âmbito das reformas estruturais implementadas ou em discussão, baseou-se, por um lado, em forte aumento de receita, boa parte desta, aliás, com término previsto a partir de 2002 – caso da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) – e, por outro lado, fundamentou-se o ajuste em diversas receitas de cunho temporário, como é o caso de receitas de concessão, ou de imposição de pesadas multas, ou ainda, de programas de parcelamento de débitos tributários, entre outras medidas.

Por mais que o governo tenha envidado esforços para demonstrar que os ganhos permanentes das medidas adotadas foram superiores ao ganhos proporcionados pelas chamadas receitas extraordinárias (tendo em vista que a percepção generalizada é de que, em matéria de reformas estruturais, muito ainda está por se fazer, e de que o governo não conseguirá prorrogar a CPMF, ou criar outro tributo compensatório a partir de 2002), cada vez mais surge a percepção de que medidas adicionais terão que ser adotadas após esse ano, tanto mais que se espera que os elevados déficits previdenciários tenderão a manter-se elevados no mínimo pelos próximos anos.

Assim, este trabalho visa, com base em um modelo de previsão das contas públicas, “acima” e “abaixo” da linha, analisar a trajetória dos resultados fiscais e da dívida pública, para o período 2001/2015, com especial ênfase para o período após 2002, em que se supõe, em primeira instância, a perda da arrecadação com a CPMF e tam-

¹ O autor agradece os prestimosos comentários e valiosas sugestões de Fábio Giambiagi, Edmar L. Bacha, Eustáquio Reis, Paulo Levy, José Oswaldo Cândido Jr., Carlos Mussi, Ana Teresa Albuquerque, Alberto Ramos, Silvia Valadares, Bernardino Henrique Morandi Queiroz e Fernando Montero, eximindo-os o autor de eventuais erros ou imprecisões remanescentes.

² Não deixa entretanto de ser digno de nota que, no âmbito do governo central, ainda que não tenha sido visível um profundo corte de despesas de custeio, o seu estancamento, entretanto, significou uma acentuada redução em termos do PIB, contribuindo inequivocamente, e paralelamente ao esforço arrecadatório, para a consecução dos objetivos de elevação do superávit primário.

bém o fim da arrecadação com a chamada conta-petróleo (Parcela de Preço Específica – PPE).³ Por meio da utilização de um modelo contábil simples, porém detalhado, se poderá mostrar que a estabilização da relação dívida/PIB em um nível próximo ao do final de 2000, ou seja, superior aos 46,5% previstos inicialmente, será possível, sem essas arrecadações, a uma taxa de crescimento média anual de 4%. Adicionalmente, se mostrará que a relação dívida/PIB é muito sensível à taxa de crescimento, mais até que à taxa de juros e ao resultado primário. Por fim, será possível verificar que a aprovação de um imposto permanente, semelhante à CPMF, mas a uma alíquota de no máximo 0,15%, bem como de um substituto da PPE, cuja arrecadação não seja muito elevada, permitirá reduzir a relação dívida/PIB para níveis próximos de 40% ao fim do período analisado.

2 HIPÓTESES BÁSICAS DO MODELO

Para a análise do comportamento das finanças públicas no período considerado foi elaborado um modelo detalhado, apresentado no anexo 1, constituído basicamente de quatro blocos e três sub-blocos.

No primeiro bloco é estimada a dívida pública total a partir do comportamento dos resultados primários e das taxas implícitas relativas às dívidas interna e externa do governo central, dos estados, dos municípios e das empresas estatais.⁴ Por problemas relacionados à dificuldade de obtenção de dados estatísticos, que impedem, no momento, a montagem de um modelo de projeção de receitas e despesas, os resultados primários das empresas e dos estados e municípios são tratados como variáveis exógenas, e apenas o resultado primário do governo central é projetado com base em um modelo detalhado.

Esse modelo de projeção do resultado primário acima da linha é, por sua vez, constituído de três blocos básicos, um para receitas, outro para transferências e outro para despesas, que, por seu turno, é desmembrado nos sub-blocos das despesas de pessoal, de benefícios previdenciários e das outras despesas correntes e de capital. O desmembramento em blocos e sub-blocos foi efetuado apenas para efeito didático, com o objetivo de facilitar a compreensão do modelo, tendo em vista o grau de detalhamento para as diversas contas do Orçamento Geral da União (OGU). Ainda para efeito didático, no anexo 1 é apresentado um quinto bloco de fechamento do resultado nominal, na verdade implícito no bloco relativo à dinâmica da dívida, mas

³ A PPE corresponde a uma compensação da União à Petrobrás por uma eventual diferença entre o preço de venda dos combustíveis, no mercado interno, e esse mesmo preço de venda no mercado internacional. A rigor, no caso de uma inversão, em que o preço interno venha a ficar acima do preço externo, a União passaria a ficar em situação credora junto à estatal.

⁴ Como o nível de detalhamento é bastante grande, utiliza-se uma taxa implícita para cada item de dívida líquida, em cada uma das esferas de governo.

que é apresentado à parte com o objetivo de mostrar como é possível transformar o modelo de forma a obter o primário do setor público compatível com uma meta para a relação dívida/PIB.

No caso do bloco da dinâmica da dívida pública cabe ressaltar que se seguiu, como método de fechamento do modelo, a sistemática geralmente adotada pelo Banco Central, na qual é a dívida mobiliária a variável que se ajusta para fechar o total do financiamento primário com o resultado primário obtido no modelo de projeção acima da linha, no caso do governo central, ou com os primários exógenos de estados, municípios e empresas estatais. Ainda no âmbito dessa sistemática cabe ressaltar que, excetuando-se a base monetária, o resultado do FAT e a dívida externa, e obviamente a dívida mobiliária, para todos os demais itens de dívida líquida do governo central, supõe-se que o primário é nulo.⁵ Por meio desse procedimento, define-se o custo de oportunidade do financiamento do déficit federal como a taxa implícita da dívida mobiliária, o que constitui uma hipótese de trabalho conservadora, tendo em vista o fato de a taxa implícita da dívida interna líquida ser geralmente inferior à dos títulos públicos federais (SELIC).

O modelo apresenta um nível de desagregação considerável, especialmente no que se refere à arrecadação federal, na qual é possível avaliar o impacto de variáveis mais setorializadas – o que geralmente não ocorre ao adotar-se quase exclusivamente o PIB nominal como variável exógena –, permitindo melhor adequação do modelo à realidade econômica. De fato, é quase generalizada a idéia, não comprovada empiricamente, de que a arrecadação de tributos tem uma elasticidade unitária em relação ao PIB. Essa concepção, entretanto, está longe de ser verdadeira, no curto prazo,⁶ tendo em vista que uma mesma taxa de crescimento do produto pode ser mais ou menos determinada por variáveis que geram menos arrecadação do que outras, como ocorre, por exemplo, no caso da agricultura, menos tributada do que a indústria.

⁵ Como exceções a essa regra, por questões relacionadas à coerência com o resto do modelo, foram adotadas trajetórias diferentes de zero para as dívidas renegociadas com estados e municípios, moedas de privatização e PROER, bem como para o FAT, cujo resultado advém do cálculo efetuado pelo modelo de projeção do primário do governo central.

⁶ A longo prazo, existe tendência de que as variáveis que determinam cada receita (por exemplo, lucros, produção industrial, massa de salários, entre outras) acabem variando de acordo com o PIB, o que levaria a que a elasticidade de longo prazo tenda à unidade. Mesmo nesse caso, no entanto, pode ocorrer que o crescimento econômico seja sustentado, por longo período de tempo, por um crescimento maior da indústria, por exemplo, em relação ao da agricultura, caso em que a elasticidade tenderia a ser superior à unidade, ou menor que esta, se o crescimento econômico da agricultura fosse maior. Ainda assim, a longo prazo, passaria a haver realocação de recursos entre setores, aproximando as taxas de lucro dos diferentes setores, equiparando as taxas de crescimento setoriais e voltando a aproximar da unidade a elasticidade da arrecadação em relação ao PIB.

Há ainda que se considerar que, pela ótica da renda, os seus diversos componentes também são diferentemente tributados (caso dos salários e dos lucros, por exemplo), razão pela qual é mais adequado, no curto prazo, considerarem-se essas variáveis exógenas individualmente do que simplesmente considerar-se o PIB como única variável determinante, especialmente em períodos de aceleração ou de desaceleração da atividade econômica, quando mais claramente o PIB e aquelas variáveis não se comportam de acordo com as mesmas taxas de variação.

A tabela 1 apresenta um resumo das principais variáveis exógenas usadas para a projeção do resultado primário do governo central. Em primeiro lugar é estabelecida a trajetória das variáveis relacionadas à produção e preços em que se salienta o PIB real, para o qual se definiu o crescimento médio anual de 4% de 2002 a 2015. Esse crescimento é, no início, mais fortemente sustentado pelo crescimento da indústria, que, por hipótese, passa a acompanhar o PIB a partir de 2005.

Para as importações, exclusive petróleo, supõe-se que, em valor, terá crescimento próximo ao PIB, ao longo do período analisado, o que pode ser uma hipótese conservadora em termos de arrecadação federal, tendo em vista que a elasticidade-renda é superior à elasticidade-preço. Por sua vez, para as importações de petróleo supõe-se que o preço se manterá elevado até 2001, ainda que, neste ano, já venha a mostrar-se cadente, mantendo-se estável ao nível hipotético de US\$ 25/barril de 2002 em diante.

A taxa de câmbio, por seu turno, após desvalorização nominal de quase 10% em 2001 por força das incertezas com relação à economia internacional, em geral, e à da Argentina, em particular, passa a variar, a partir de 2002, com a taxa de inflação doméstica, o que, em termos de paridade do poder de compra, como existe inflação externa, produzirá desvalorização efetiva real ao longo de todo o período. Isso, por sua vez, também constitui uma hipótese conservadora do ponto de vista da dívida líquida, pois parte desta encontra-se indexada ao comportamento da moeda dos EUA.⁷ No que se refere aos demais preços, cabe salientar que se adotou a hipótese de que o deflator implícito do PIB será, a exemplo do que se verificou em 1999, inferior ao IGP-DI até 2001 inclusive, passando a variar com este a partir daí.⁸ Como taxa de inflação de referência adotou-se o nível de 3%, a partir de 2004, relativamente baixo

⁷ Como ao longo de todo o período mantém-se a dívida externa líquida relativamente estável e parte da dívida interna é considerada dolarizada, ainda que em níveis inferiores aos atuais, a dívida líquida tende a ser superestimada por esse efeito, não sendo o ganho nos impostos, decorrente da desvalorização considerada, suficiente para compensar esse efeito.

⁸ Cabe salientar que, em geral, tem sido adotado o IGP-DI como 'proxi' do deflator implícito do PIB, por corresponder a um índice mais amplo do que um índice de preços ao consumidor. Em 1999, entretanto, o uso dessa 'proxi', conforme será discutido adiante, foi desastroso, pois os índices de preço no atacado variaram mais do que os preços ao consumidor, elevando consideravelmente o IGP-DI e, dessa forma, as projeções para o PIB de 1999 em diante. Dessa forma, conforme se verá, as estimativas para a relação dívida/PIB tornaram-se bem mais baixas do que acabaram ficando com a divulgação do PIB de 1999.

para os padrões recentes, mas consistente com uma situação hipotética de consolidação do processo de estabilização. Cabe assinalar que uma taxa de inflação mais elevada só melhoraria as projeções, pelo efeito no PIB nominal e na arrecadação.⁹

No que se refere ao mercado de trabalho, a partir de 2001 supõe-se que a massa de salários passará a acompanhar o PIB nominal. Para o rendimento médio daqueles que estão acima do limite de isenção (valor este calculado a partir de informações da PNAD), supõe-se que o crescimento será igual ao do salário médio do setor privado.¹⁰

Para o caso do funcionalismo público, por seu turno, prevê-se o início de contratações pela CLT a partir de 2001, mas unicamente para o Executivo, e ainda assim em apenas 66% do total de contratações naquela esfera de governo (desconsiderados os militares). Entretanto, a hipótese básica para o total de contratações é que apenas será feita a reposição da massa de novas aposentadorias e das passagens à reserva remunerada, no caso dos militares. Isso significa a redução anual de 0,5% do contingente ativo, pois essa é a hipótese para os que deixam o serviço público por outro emprego ou por falecimento. Para a remuneração média das novas aposentadorias, por outro lado, parte-se do valor das aposentadorias vigente no ano anterior, acrescido do reajuste do ano. Supõe-se que, a partir de 2002, será concedido reajuste equivalente à taxa de inflação, para os civis, e reajustes de 30%, em 2001, e de 20%, em 2002, para os militares, em função de revisão do seu plano de carreira ocorrido ao final de 2000.¹¹

⁹ É sempre bom lembrar que, por mais que uma elevação da taxa de inflação tendesse a produzir, nas atuais circunstâncias, um pouco do chamado *efeito Tanzi*, como as despesas são menos indexadas que a receita, haveria tendência a produzirem-se resultados primários maiores do que aqueles a que se chegou no governo central, em especial.

¹⁰ A hipótese aqui adotada faz que o salário real do setor privado não se eleve ao longo do período. Eventualmente, a hipótese mais adequada pode ser o repasse de, digamos, cerca de dois pontos percentuais aos salários, a título de produtividade. Entretanto, essa hipótese deveria levar a um crescimento do emprego inferior ao aqui adotado, provocando um crescimento nominal, tal como aqui adotado, igual ao PIB nominal, e em nada alterando as projeções efetuadas. A única hipótese que poderá motivar projeções diferentes relaciona-se com o comportamento diferenciado nos salários e emprego de faixas de salário mais ou menos tributadas, hipótese que foge ao escopo do presente trabalho.

¹¹ Pelo fato de não se iniciar a série de reajustes do funcionalismo com um aumento correspondente à taxa de inflação acumulada entre 1994 e 2000, a grande maioria das carreiras federais, ao longo desse período, obteve aumentos por força de revisão dos seus planos de carreira, com exceção sobretudo dos funcionários do chamado PCC que já haviam sido beneficiados por revisão de seus vencimentos um pouco antes da implantação do Plano Real. Tendo estes relativamente pouco poder político, parece improvável que sejam concedidos aumentos reais generalizados a partir de 2001.

TABELA 1
Modelo de Projeção das Necessidades de Financiamento do Setor Público
Resumo dos Parâmetros Básicos de Projeção do Primário do Governo Central

Discriminação	(Em porcentagem)				
	2001	2002	2003	2004	Média 2005/2015
Produção e preços					
Taxa de crescimento real do PIB	4,20	4,00	4,00	4,00	4,00
Taxa de crescimento do produto industrial	5,00	5,00	5,00	4,50	4,00
Taxa de crescimento do valor das importações	4,28	4,08	4,08	4,08	4,08
Taxa de crescimento das importações de petróleo	-3,24	0,00	4,00	4,00	4,00
Preço médio do petróleo (US\$/barril)	26,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Deflator implícito do PIB	4,50	4,20	3,50	3,00	3,00
Taxa de inflação média (IGP-DI)	7,93	4,20	3,50	3,00	3,00
Taxa de câmbio média	2,1	2,1	2,2	2,3	2,7
Mercado de trabalho					
<i>Setor privado:</i>					
Taxa de crescimento nominal do salário médio do setor privado	7,93	4,20	3,50	3,00	3,00
Taxa de crescimento do emprego no setor privado	4,20	4,00	4,00	4,00	4,00
<i>Funcionalismo público:</i>					
Crescimento vegetativo da folha	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50
Reajuste salarial					
Civil	2,50	4,00	3,00	3,00	3,00
Militar	30,00	20,00	3,00	3,00	3,00
Contratações CLT	7 237	13 721	14 407	15 128	20 515
Contratações RJU	13 176	13 085	13 576	14 092	17 950
Aposentadorias e reserva remunerada	25 685	26 806	27 984	29 220	38 465
Previdência Social					
Reajuste dos benefícios=SM	19,21	18,67	3,50	3,00	3,00
Reajuste dos benefícios>SM	4,00	4,00	3,50	3,00	3,00
Crescimento vegetativo dos benefícios	3,00	1,50	1,50	1,50	3,95
Setor financeiro					
Crescimento real das aplicações financeiras	4,20	4,00	4,00	4,00	4,00
Taxa de juros nominal media anual (SELIC)	15,49	12,54	11,78	11,24	11,24
TR (real)	-4,33	-2,32	-1,89	-1,49	-1,52
TJLP	9,24	7,48	7,03	6,71	6,71
Libor	4,75	4,75	4,75	6,50	5,14
Outras variáveis					
Parcela de preço específica (R\$ milhões)	2 500,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receitas de concessão (R\$ milhões)	8 700,0	6 400,0	6 400,0	1 000,0	1 000,0
Demais despesas correntes e capital (PIB)	4,67	4,68	4,58	4,58	5,08

Fonte: Elaboração do autor.

Obs.: Uma apresentação detalhada de todas as variáveis exógenas e parâmetros encontra-se no Apêndice Estatístico.

No bloco relativo à previdência social, por seu turno, supõe-se a manutenção de uma taxa relativamente baixa de crescimento dos benefícios até 2004 (cerca de 1,5%), como

decorrência da redução de novas concessões, sendo essa taxa novamente elevada até 4% ao ano, entre 2005 e 2015, por força do fim do efeito relacionado à eliminação das aposentadorias proporcionais. Isso sugere que a reforma previdenciária em vigor apenas terá conseguido estabilizar a taxa de concessão de novas aposentadorias a um nível inferior ao de 1999 e 2000 (superior a 7%), porém ainda relativamente alto.¹²

No que se refere às principais hipóteses adotadas para os impostos cabe assinalar a manutenção do término da cobrança da CPMF para meados de 2002, com a manutenção da alíquota de 0,38% no período posterior a março de 2001, e até meados de 2002, como fonte de financiamento do chamado Fundo de Combate à Pobreza, mantendo-se as alíquotas dos demais impostos inalteradas no período analisado.

Em 2001 estima-se que, no que se refere à chamada Parcela de Preço Específica, ou conta-petróleo, por hipótese conservadora, serão arrecadados apenas R\$ 2,5 bilhões, contra os R\$ 6,5 bilhões previstos na Lei Orçamentária, e que, a partir de 2002, por hipótese, nada será arrecadado nesse item ou em outro criado para a sua substituição. Para as receitas diretamente arrecadadas pelos órgãos federais, por seu turno, supõe-se comportamento igual ao do PIB nominal, pois os órgãos têm feito esforços para elevar essas receitas, tendência que deve ser mantida para o período em análise. Com o PIB supõe-se também a variação dos dividendos. Já para o ITR, imposto de difícil administração, calcula-se apenas crescimento igual à taxa de inflação média. Por fim, para as receitas de concessão, prevê-se, de 2001 a 2003, o ingresso relativo às demais bandas de telefonia celular da ordem de R\$ 5,4 bilhões, além do ingresso residual da banda B e outras concessões da ordem de R\$ 3,3 bilhões, e, ainda, cerca de R\$ 1,0 bilhão anual até o fim do período, relativo a outras concessões.

Quanto às despesas exógenas, por seu turno, supôs-se um crescimento igual à inflação, exceto no caso do item relativo às demais despesas correntes e capital, para o qual se prevê recuperação de 12% em 2001, um pouco abaixo, portanto, do crescimento previsto na Lei Orçamentária. Esse crescimento cai para zero entre 2002 e 2004 como forma de contrabalançar a perda de receitas importantes em 2002, sendo depois mantido o crescimento real anual, até 2006, da ordem de 4%, e de 8% a partir de 2007 e até o fim do período. Assim, o crescimento real do período de 2003 a 2015, na média, é de cerca de 6,5%.

Esse crescimento foi estimado para que o resultado primário do setor público fosse tal que estabilizasse a relação dívida/PIB em níveis próximos aos do final de 2001, e representa um aumento consideravelmente superior ao que esse grupo de

¹² Essa hipótese não deixa de ser conservadora – ainda que esteja previsto aumento, em 2005, como decorrência do fim do efeito da eliminação de aposentadorias proporcionais – tendo em vista que as concessões de novas aposentadorias, em 2000, já vêm apresentando queda considerável. Se, apesar dessa queda, o crescimento do total de concessões sofreu incremento de quase 14% nesse ano, isso deve-se ao fato de ter ocorrido extensão de diversos benefícios a contribuintes antes não contemplados. Não é de se descartar a possibilidade de que, findo o efeito da extensão de benefícios, possa até haver taxas negativas de crescimento vegetativo dos benefícios previdenciários.

demais despesas correntes e capital apresentou no período 1995/2000 (crescimento real médio de 1,7% ao ano). Cabe salientar, entretanto, que a média de crescimento verificada nesse período foi bastante afetada pela redução real de quase 17% ocorrida em 1999 que, se desconsiderada, não permite que a hipótese de crescimento real médio de 6,5% aqui adotada como 'base line' possa ser considerada descabida. Ainda mais ao se considerar que, depois de um período longo de repressão dos gastos, como o verificado na década de 1990, existe uma demanda por investimentos públicos bastante expressiva que faz prever necessariamente um período longo de aumento das despesas autônomas acima da taxa de crescimento do PIB.

A tabela 2 apresenta as variáveis exógenas do bloco relativo à dívida pública, e cabe notar que, no que se refere aos resultados primários dos governos estaduais e municipais, adotou-se, no período 2001/2015, superávits da ordem de 0,5% do PIB. Um superávit primário mantido nesse nível, ligeiramente superior ao obtido em 2000, pode, ainda assim, ser considerado um pouco conservador, pois os compromissos assumidos pelos estados junto à União no âmbito dos acordos de dívida assinados em 1999, bem como a eventual recuperação das receitas de ICMS, poderão levar à obtenção de superávits ainda mais elevados.

Quanto às empresas estatais federais, trabalhou-se com reduções graduais dos superávits primários, até atingir-se 0,1% do PIB, tendo em vista a possibilidade – mais do que razoável à luz da necessidade de dar sustentação ao crescimento econômico elevado com que se trabalhou – de se aumentarem os investimentos estatais após o fim do acordo firmado com o FMI.

Já para o cálculo dos juros, foi necessário estimar-se, para cada dívida ou ativo líquidos, a taxa implícita verificada em 2000, sendo que, para os demais anos, aplicou-se, sobre cada uma das taxas implícitas obtidas, a variação da taxa de juros básica refletida em cada item, seja a SELIC, a TR, a TJLP, ou a Libor. Em diversos casos, em que o 'spread' prevalecente sobre a taxa básica é muito elevado por força do risco imputado em 2000 pelo mercado (por exemplo, dívida bancária), supõe-se redução nos três anos seguintes, em decorrência da consolidação eventual da estabilidade econômica. Cabe assinalar que, para o período analisado, foi adotada a taxa de juros real, para a SELIC, da ordem de 8% ao ano, relativamente elevada em relação ao que seria de se esperar em situação de estabilidade, o que é, portanto, e em princípio, mais uma hipótese conservadora adotada.

Por último, supôs-se que a diferença entre o montante de assunção de dívidas (ou "esqueletos") e o de privatizações levará ao aumento adicional de R\$ 20 bilhões na dívida líquida, entre 2001 e 2004.

TABELA 2
Modelo de Projeção da Dívida Líquida do Setor Público
Resumo dos Parâmetros Básicos e Variáveis Exógenas

Discriminação	(Em porcentagem) Média
---------------	---------------------------

	2001	2002	2003	2004	2005/2015
Resultado primário					
Estados	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Municípios	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Estatais federais	0,70	0,70	0,60	0,50	0,13
Estatais estaduais	0,10	0,10	0,00	0,00	0,00
Estatais municipais	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Base monetária e taxas de juros					
Crescimento nominal da base monetária	9,41	8,16	7,12	7,12	7,12
Taxa de juros nominal media anual (SELIC)	15,49	12,54	11,78	11,24	11,24
TJLP	9,24	7,48	7,03	6,71	6,71
Libor	4,75	4,75	4,75	6,50	5,14
Taxas de juros implícitas					
<i>Governo federal e BCB</i>					
Titulos públicos federais, indexados ao câmbio	19,39	12,54	11,78	11,24	11,24
Titulos públicos federais, não indexados ao câmbio	15,49	12,54	11,78	11,24	11,24
Dívida bancária líquida	5,02	4,12	3,57	3,38	3,30
Renegociação com estados e municípios (Lei nº 9 496/97)	13,82	7,93	4,20	3,50	3,00
Dívida externa (Libor+ 'SPREAD')	14,73	9,15	8,42	9,69	8,29
<i>Governos estaduais</i>					
Dívida mobiliária ('over' estadual)	17,43	14,11	13,26	12,65	12,65
Dívida bancária + renegoc. Lei nº 8 727	8,98	8,10	7,26	7,24	7,23
Renegociação com os estados (Lei nº 9 496/97)	13,82	7,93	4,20	3,50	3,00
Dívida externa	17,35	11,64	10,89	12,20	10,76
<i>Governos municipais</i>					
Dívida mobiliária	14,39	11,65	10,95	10,45	10,45
Dívida bancária	15,49	12,54	11,78	11,24	11,24
Renegociação com os municípios (Lei nº 8 727/93)	7,12	3,77	3,14	2,69	2,69
Renegociação com os municípios (Lei nº 9496/97 e PROES)	13,82	7,93	4,20	3,50	3,00
Dívida externa	17,35	11,64	10,89	12,20	10,76
<i>Empresas federais</i>					
Dívida bancária	18,37	14,87	13,97	13,33	13,33
Empreiteiros e fornecedores	15,49	12,54	11,78	11,24	11,24
Dívida externa	21,62	15,70	14,92	16,28	14,79
<i>Empresas estaduais</i>					
Dívida bancária	12,61	6,78	4,96	4,93	4,80
Dívida externa	4,93	4,93	4,93	6,75	5,34
<i>Empresas municipais</i>					
Dívida bancária	9,07	8,67	8,44	8,35	8,32
Dívida externa	4,93	4,93	4,93	6,75	5,34

Fonte: Elaboração do autor.

Obs: Uma apresentação detalhada de todas as variáveis exógenas e parâmetros encontra-se no Apêndice Estatístico.

3 RESULTADOS OBTIDOS

Na primeira simulação efetuada com as hipóteses definidas nas tabelas 1 e 2, chegou-se aos resultados apresentados na tabela 3, na qual se resumem as estimativas do

resultado primário do governo central, e os correspondentes resultados obtidos para a dívida líquida desse nível de governo e de todo o setor público.

Em função das hipóteses adotadas é possível verificar uma tendência natural à redução do resultado primário do período em análise que, dos 2,0% do PIB em 2000 (e depois de elevar-se para 2,18% do PIB em 2001 por força do aumento previsto para receitas extraordinárias), chega a cair para cerca de 0,74% do PIB, já em 2002, em decorrência da hipótese de que não será prorrogada a CPMF e nem será definido um substituto para a conta-petróleo. Além disso, o superávit também é influenciado pelo impacto da hipótese de elevação do salário-mínimo para R\$ 180, em 2001, e para o equivalente a US\$ 100,00, em 2002, o que elevará as despesas com benefícios, de 6,2% do PIB em 2000 para 6,29% em 2001 e 6,33% em 2002.

Como, por hipótese, a CPMF reduz-se a zero em meados de 2002, e supõe-se redução adicional das taxas de juros naquele ano, a arrecadação total, como proporção do PIB, passará a cair a partir de 2002, o que trará os superávits primários do governo central para níveis bastante baixos em 2004 (cerca de 0,35% do PIB). Até 2007, por força da queda da despesa total, esse nível se elevará, atingindo 1% do PIB nesse ano, em função da hipótese adotada de que cessariam as transferências a estados e municípios decorrentes das Leis Complementares nos 87/96 e 102/00 (conhecidas como Lei Kandir). Por causa dos diversos efeitos compensatórios entre receitas e despesas, mesmo com crescimento real relativamente elevado do OCK, a União poderia manter superávits primários em torno de 1% do PIB, no período 2007/2015.

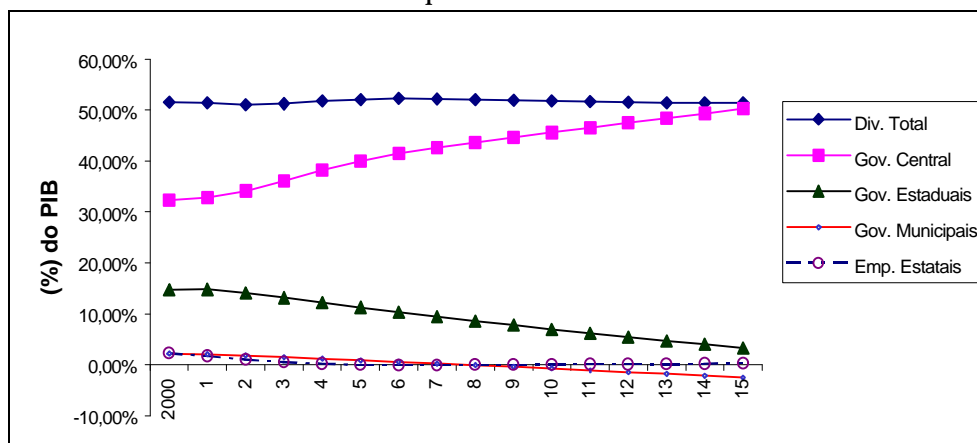
Apesar de os resultados de todo o setor público (dadas as hipóteses adotadas) terem gerado uma estabilização da relação dívida/PIB que atingiu o mesmo nível do final de 2001 (cerca de 51,5% do PIB), devem-se salientar os resultados apresentados pelo governo central, que mostram que a dívida líquida total obteve elevação de 33% para mais de 50% do PIB (ver gráfico 1, p. 16). Esse aumento é decorrente do fato de as despesas com juros nominais dessa esfera de governo se manterem em patamar próximo a 5% do PIB ao longo de todo o período, a despeito da queda das taxas de juros reais, o que leva o déficit nominal a determinar uma taxa de crescimento da dívida do governo central acima do crescimento do PIB, no período. No gráfico 1 percebe-se bem que, na verdade, ocorre, ao longo do período analisado, a explicitação gradual da absorção, pela União, do endividamento estadual e municipal ocorrido por força das Leis n^{os} 8 727/93 e 9 496/97.

TABELA 3
Resultado Fiscal do Governo Central , 2000/2015

DISCRIMINAÇÃO	(Em porcentagem do PIB)							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006/ 2010	2011/ 2015
I – Receita total (A+B+C)	22,29	23,05	21,58	20,69	20,19	20,12	19,93	19,68
1.1. Receita administrada pela SRF	15,03	15,15	14,14	13,34	13,28	13,26	13,19	13,10
Imp. importação e exportação	0,80	0,84	0,74	0,74	0,74	0,74	0,75	0,75
IPI	1,67	1,70	1,71	1,72	1,72	1,72	1,73	1,73
Imp. renda	4,83	4,76	4,59	4,53	4,48	4,47	4,44	4,40
IOF	0,29	0,31	0,31	0,32	0,32	0,32	0,33	0,34
ITR	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
COFINS	3,75	3,69	3,61	3,60	3,60	3,59	3,58	3,57
PIS/PASEP	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94
CSLL	0,87	0,92	0,92	0,98	0,98	0,98	0,98	0,97
CPMF (EC 12/96) vinc. à saúde	1,37	1,46	0,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cont. plano. seg. servidor	0,32	0,32	0,33	0,32	0,31	0,31	0,29	0,27
FUNDAF	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,02
Demais receitas administradas	0,13	0,15	0,14	0,13	0,13	0,12	0,11	0,09
1.2. Receita líquida da Previdência (fonte 154)	5,25	5,40	5,41	5,38	5,36	5,34	5,29	5,23
1.3. Outras receitas	2,10	2,60	2,12	2,06	1,64	1,61	1,54	1,45
1.3.1 Outras receitas da SRF/MF	1,23	1,49	1,23	1,17	0,75	0,72	0,65	0,56
1.3.1.1 Receitas de concessão	0,49	0,75	0,51	0,47	0,07	0,06	0,05	0,04
1.3.1.2 Participação e dividendos	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
1.3.1.3 Demais	0,59	0,59	0,57	0,54	0,52	0,50	0,45	0,37
1.3.2 Receita diretamente arrecadada	0,60	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
1.3.3 Salário- educação	0,26	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
1.3.4 Conta-petróleo	0,00	0,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.4 Incentivos fiscais (FINOR,FINAM,FUNRES)	(0,09)	(0,10)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)
II. Transferências a estados e municípios	3,82	3,53	3,37	3,26	3,24	3,24	2,98	2,89
II.1 Transf. a est. e mun. (FPE, FPM, FE)	2,94	2,92	2,76	2,66	2,64	2,64	2,64	2,63
II.3 Salário-educação (2/3)	0,16	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
II.2 Fundos e programas regionais (FNE,FNO,FCO)	0,07	0,09	0,09	0,08	0,08	0,08	0,07	0,06
II.4 Lei Complementar nº 87	0,36	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31	0,06	0,00
II.5 Demais	0,29	0,04	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,02
III. Receita Líquida	18,47	19,52	18,20	17,43	16,94	16,88	16,96	16,79
IV – Despesa total (1+2+3+4)	16,48	17,34	17,47	16,95	16,59	16,36	16,00	15,75
1. Pessoal e encargos sociais (1.1+1.2+1.3+1.4+1.5)	5,24	5,34	5,39	5,26	5,16	5,07	4,80	4,40
2. Benefícios previdenciários totais (2.1+2.2+2.3)	6,20	6,29	6,33	6,10	5,88	5,79	5,59	5,27
3. Outras despesas correntes e de capital (4.1+4.2)	5,04	5,71	5,74	5,59	5,55	5,50	5,61	6,08
Despesas com o FAT	0,44	0,60	0,64	0,61	0,58	0,55	0,47	0,37
Subsídios e subvenções	0,28	0,27	0,26	0,25	0,24	0,23	0,21	0,17
Sentenças judiciais	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14	0,12	0,10
Demais	4,16	4,67	4,68	4,58	4,58	4,58	4,81	5,44
VI – Resultado primário (+ = sup.)	1,99	2,18	0,74	0,48	0,35	0,52	0,96	1,04
VII – Juros nominais	5,18	5,00	4,28	4,59	4,72	4,90	5,03	5,27
VIII – Resultado nominal (+ = sup.)	(3,18)	(2,83)	(3,54)	(4,11)	(4,37)	(4,38)	(4,07)	(4,22)
IX -Divida líquida do governo central	32,29	32,82	34,12	36,05	38,23	39,95	43,57	48,41
X – Divida líquida do setor público	51,52	51,38	51,08	51,23	51,81	52,07	52,04	51,48

Fonte: SPE/MF, para 1999, e elaboração do autor, para os demais anos.

GRÁFICO 1
Dívida Líquida do Setor Público



Fonte: Elaboração do autor.

Na realidade, o gráfico 1 mostra exatamente como a estabilidade da relação dívida/PIB de todo o setor público pode acabar sendo promovida pela trajetória cadente da relação dívida/PIB dos estados, determinada pelos acordos de renegociação assinados com a União. De certa forma, o gráfico realça, na verdade, o efeito da mencionada assunção das dívidas dos estados, pela União, operação que, em um primeiro instante, foi neutra para a esfera federal ao gerar ativos e passivos de mesmo montante¹³ mas, de fato, ao longo do tempo acaba determinando que o ajuste foi assumido pela União, pois as taxas de juros sobre a dívida renegociada requeririam superávits primários compensatórios mais elevados do que os aqui obtidos.

Por outro lado, pode parecer estranho que, ainda que não se esteja trabalhando, no período considerado, com superávit nominal em nenhum dos anos, para os governos estaduais a trajetória da dívida seja cadente. Isso deve-se ao fato de que a relação entre o déficit nominal gerado no momento t e a dívida desse nível de governo em $t-1$ é inferior à taxa de crescimento nominal do PIB. Isso deixa inclusive claro que, em uma perspectiva de crescimento econômico prolongado, déficits nominais pequenos são compatíveis com redução da relação dívida/PIB, ou seja, em termos discretos, obtém-se a estabilidade dessa relação desde que

$$\frac{\Delta D_t}{D_{t-1}} = \frac{N_t}{D_{t-1}} = \dot{Y}_t$$

¹³ A rigor, a assunção de dívidas pela União não foi totalmente neutra, pois as taxas de juros dos títulos que tiveram de ser emitidos eram mais elevadas do que as taxas cobradas, nos acordos, dos estados, o que gerou um subsídio não computado como déficit no governo central, mas contribuiu para a elevação instantânea – no momento do acordo – e ao longo do tempo da dívida líquida da União. Esse efeito não é mencionado no texto por simplificação da análise.

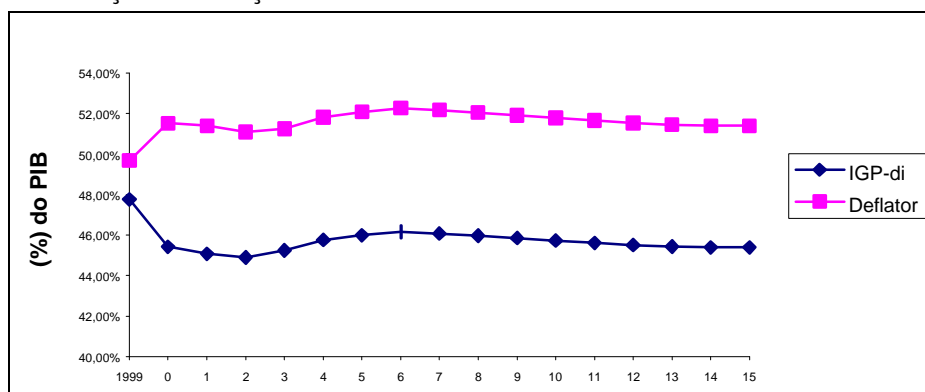
em que D_t é a dívida no momento t , N_t é o déficit nominal no período t , e \dot{Y}_t é a taxa de crescimento nominal do PIB.

Um outro aspecto que convém assinalar diz respeito ao fato de que, apesar da hipótese de manutenção da taxa de crescimento médio anual de 4% e de obtenção de superávits do setor público, em 2001 e 2002, próximos aos estabelecidos pelo governo, não se obtém aqui uma relação dívida/PIB próxima de 46,5%, prevista no chamado Programa de Estabilidade Fiscal, do final de 1998. Na verdade, quando foram definidas as metas necessárias para se alcançar a relação dívida/PIB almejada, e mesmo após as diversas revisões efetuadas com o FMI, trabalhou-se sempre com um crescimento nominal do PIB que embutia uma expectativa elevada para o deflator implícito, o que inflou o PIB e reduziu artificialmente aquela relação.

Ainda que ao longo de 2000 o governo já tivesse, por diversas vezes, alertado para esse fato, não se esperava que a diferença entre o PIB projetado e o PIB que o IBGE finalmente divulgaria para 1999 fosse tão grande como acabou acontecendo. Em função desse fato, a relação dívida/PIB do setor público, mesmo com a obtenção de megasuperávits primários em 1999 e em 2000, não apenas não se aproximou da meta de 46,5% como, aliás, passou a situar-se próxima de 51% do PIB.

No gráfico 2 é possível verificar como ficaria a trajetória da relação dívida/PIB, caso o denominador tivesse ficado nos níveis que se previram. Fica claro que, na situação aqui projetada, a dívida não apenas alcançaria os 46,5% do PIB pretendidos, como até mesmo, ao final de 2002, poderia atingir menos de 45%, estabilizando-se, a partir daí, ao redor desse patamar. A brusca redução dos PIB nominais, não apenas de 1999, como também de 2000 e 2001, pelo mesmo motivo daquele primeiro ano é que provoca, portanto, a considerável elevação do patamar de estabilização da relação dívida/PIB, na presente simulação.

GRÁFICO 2
Evolução da Relação Dívida/PIB com Base em Deflatores Alternativos



Fonte: Elaboração do autor.

4 ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

Com o intuito de avaliar o impacto, sobre a relação dívida/PIB, de alterações de variáveis e parâmetros-chave em relação à projeção relativa à hipótese básica – aqui chamada ‘base line’ – foi efetuada uma série de novas simulações, tomando-se, como referências, eventuais modificações da taxa de crescimento do PIB, da taxa de juros média real, do déficit da Previdência Social e das demais despesas de custeio e investimento. Essas simulações foram efetuadas considerando-se que, para os anos 2001 e 2002, o ‘base line’ reflete, no caso dos parâmetros adotados, uma situação que provavelmente virá a ocorrer, e, por isso, efetuaram-se modificações nas variáveis para o período 2003/2015.

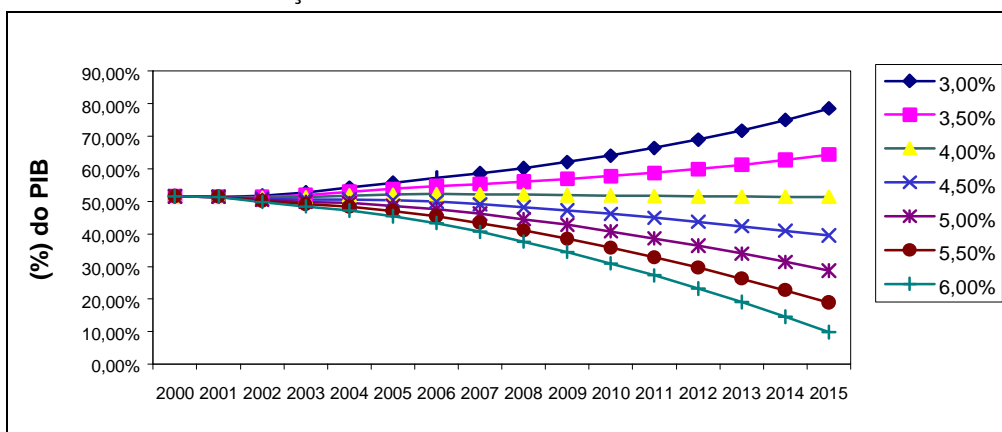
Cabe salientar que esta é uma análise que visa apenas examinar isoladamente o impacto de cada variável exógena escolhida, independentemente de eventuais efeitos cruzados entre elas. Ou seja, é natural que diferentes taxas de crescimento econômico impliquem e decorram de diferentes níveis de taxas de juros que, por sua vez, geram diversos níveis de taxa de câmbio. Se fossem simulados cenários que envolvessem um grau de consistência macroeconômica entre essas variáveis, não se teria noção do impacto específico que cada uma destas tem sobre os resultados primários e a relação dívida/PIB.

Os gráficos 3 e 4 refletem as simulações efetuadas com base em diferentes taxas médias de crescimento do PIB, para o período 2003/2015. É possível observar a grande sensibilidade demonstrada, especialmente pela relação dívida/PIB, àquelas taxas. A situação que reflete o ‘base line’ é a que corresponde à taxa média de 4%, e é visível o fato de que, mantidas as demais variáveis constantes, essa é a situação de maior estabilidade de todas as relações dívida/PIB obtidas. No outro extremo tem-se que, para uma taxa média de crescimento de *apenas* 3%, a relação dívida/PIB torna-se explosiva, chegando a 78,5% do PIB ao final do período, enquanto uma taxa média de 6% teria o efeito de reduzir consideravelmente a relação dívida/PIB para um nível em torno de 10% do PIB!

Uma das razões para a elevada sensibilidade da relação dívida/PIB com respeito ao crescimento econômico relaciona-se com o impacto que este tem sobre o próprio resultado primário da União, aqui analisado. Ainda que a receita total tenha, nas circunstâncias aqui apreciadas, uma elasticidade próxima de 1 – por força de diversas receitas que, no máximo, supõe-se que variam com a taxa de inflação, compensada com outras que são afetadas pelas importações (que crescem em moeda nacional) – e ainda que haja recuperação real do aqui chamado OCK, as outras despesas relevantes tenderão a reduzir a sua participação no produto, levando, no limite, o superávit primário do governo central a atingir aproximadamente 4% do PIB (resultado bastante superior aos de 2000 e 2001).

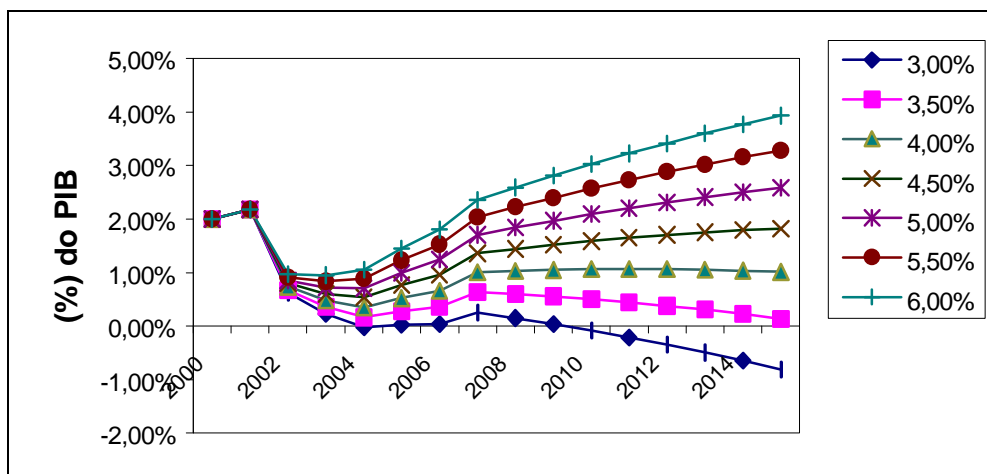
A situação oposta naturalmente ocorrerá se a taxa média de crescimento do PIB for da ordem de 3% ao ano. Isso acontecerá especialmente porque, nesse caso, ainda que diversas variáveis tenham, ainda assim, redução em termos do PIB, na verdade de suposição de que serão mantidas relativamente elevadas taxas de crescimento vegetativo dos benefícios previdenciários e elevado aumento das despesas de outros dispendios correntes e capital – OCK – faz que o déficit da Previdência Social e as demais despesas de custeio assumam um peso considerável no total dos gastos, mais do que compensando o corte no restante das despesas (por exemplo, despesas de pessoal e FAT).

GRÁFICO 3
Sensibilidade da Relação Dívida/PIB a Diversas Taxas de Crescimento do PIB



Fonte: Elaboração do autor.

GRÁFICO 4
Sensibilidade do Superávit Primário do Governo Central a Diversas Taxas de Crescimento do PIB



Fonte: Elaboração do autor.

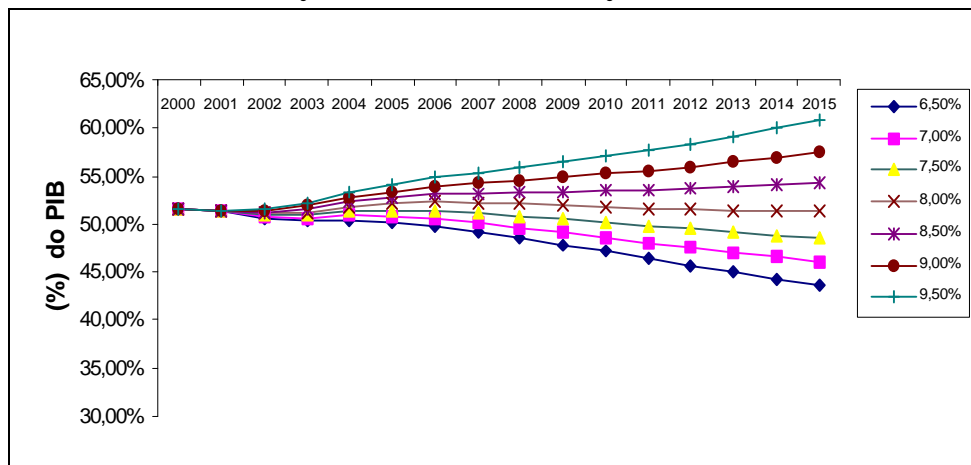
É claro que o efeito do resultado primário na simulação efetuada é considerável, mas cabe ressaltar que o crescimento do PIB tem um papel ainda mais importante – dada a sua magnitude – no corte que se verifica nas despesas com juros líquidos do setor público. Só para se ter uma ordem de grandeza desse efeito na União, por exemplo, essas despesas passam, no ‘base line’, de 5,39% do PIB em 2015 para apenas 1,34% do PIB, na hipótese de 6% de crescimento, sendo este, portanto, um dos fatores decisivos na obtenção da trajetória acentuadamente descendente da dívida pública no período em apreço.

Cabe ainda mencionar que, na verdade, as trajetórias adotadas para o PIB devem necessariamente ser encaradas como as relativas a um *produto tributável*, ou seja, para que os resultados possam ser obtidos, deve considerar-se que, no máximo, os componentes menos ou não tributáveis do PIB deverão crescer à mesma taxa dos componentes tributáveis, ou então, ainda que o crescimento econômico seja elevado, a arrecadação não apresentará comportamento consistente com os resultados primários necessários para se obterem as trajetórias da dívida/PIB aqui alcançadas. Da mesma forma, as taxas de crescimento do *produto tributável* aqui adotadas poderão ser compatíveis com taxas de crescimento do PIB menores caso, como se mencionou no início do presente trabalho, a agricultura (setor com baixa taxa efetiva) venha a ter crescimento também inferior ao que se supôs nas trajetórias estudadas.

Assinale-se ainda que a presente simulação não pretende levar à precipitada conclusão de que se deve crescer, de qualquer maneira, a taxas elevadas, e tudo estará resolvido. Além de esta ser, conforme foi mencionado, uma análise ‘*ceteris paribus*’, em que se isolou apenas o efeito da variável PIB para se verificar seu efeito no primário e na dívida pública, sem se levar em conta que, para cada taxa de crescimento, diversas variáveis seriam naturalmente alteradas (por exemplo taxa de juros, taxa de câmbio), crescer a elevadas taxas, e ainda mais por um período longo, poderá não ser sustentável, produzindo-se desequilíbrios que irão requerer ajustes posteriores na política econômica e, provavelmente, levando a uma relação dívida/PIB totalmente diferente (provavelmente superior à que aqui se obteve).

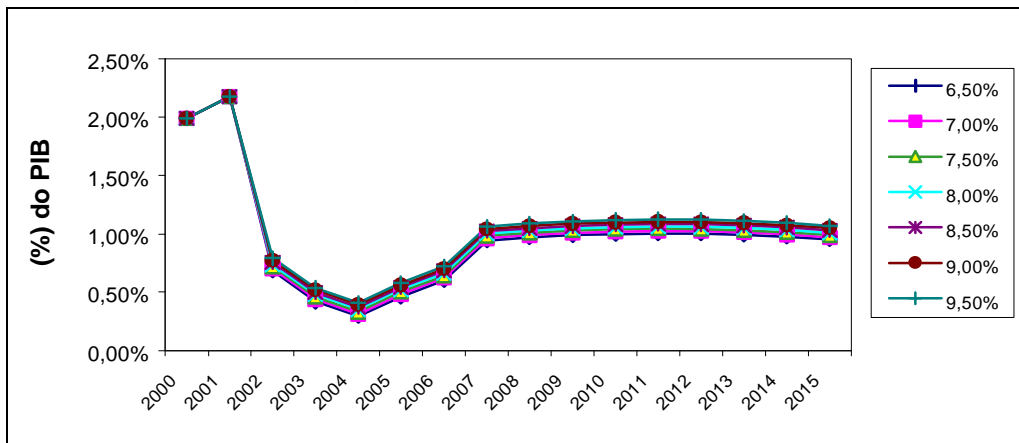
Por seu turno, uma sensibilidade da relação dívida/PIB também considerável – ainda que menor – foi obtida com respeito à taxa de juros real, em simulação na qual se analisou uma amplitude de 3 pontos percentuais (ver gráficos 5 e 6). Fazendo-se variar a taxa de juros real do SELIC de 6,5% ao ano (aparentemente baixa para uma economia como a brasileira, mesmo em situação de estabilidade econômica) para 9,5% ao ano (1,5 pontos de percentagem superior ao ‘base line’), obteve-se uma amplitude de mais de 15 pontos de percentagem na relação dívida/PIB (isto é, de 45,0% na melhor situação para próximo de 60% na pior). Nesse caso, a amplitude é inferior à registrada nas simulações para diversas taxas de crescimento, também em função do fato de que essa variável tem pouco efeito sobre o resultado primário do governo central, conforme pode ser observado no gráfico 6.

GRÁFICO 5
Sensibilidade da Relação Dívida/PIB a Mudanças nas Taxas de Juros Reais



Fonte: Elaboração do autor.

GRÁFICO 6
Sensibilidade do Resultado Primário da União a Alterações da Taxa de Juros Média Real



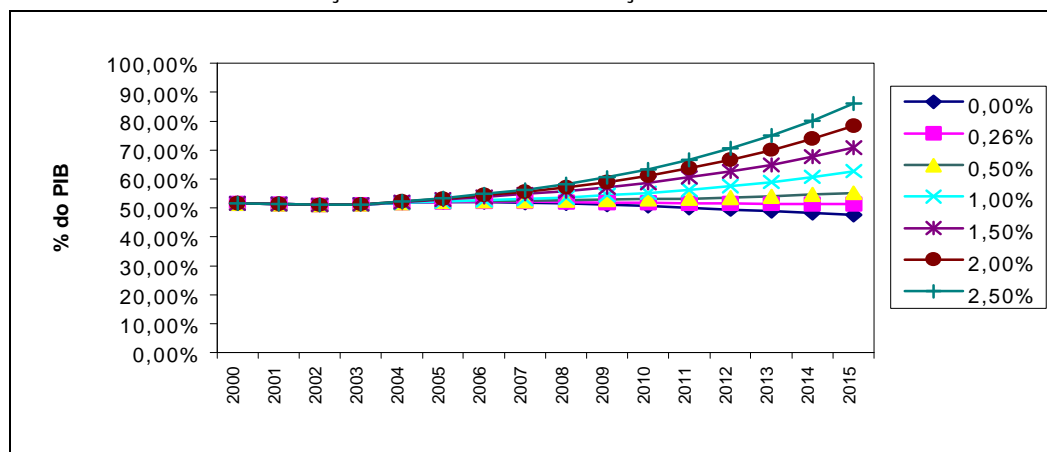
Fonte: Elaboração do autor.

Os efeitos das taxas de juros sobre o resultado primário do governo central ocorrem essencialmente no imposto de renda incidente sobre ganhos de capital e sobre o IOF (a rigor também teriam efeito sobre a CPMF, mas tal impacto não pode ainda ser modelado). Em função disso, partindo-se da situação definida como 'base line', em que se obteve, em 2015, um superávit de 1,01% do PIB, tem-se que a definição de aumento ou redução da taxa de juros da ordem de 1,5 ponto percentual gera aumento ou redução de apenas 0,06% do PIB no superávit primário.

É claro que fica muito difícil analisar apenas o impacto das taxas de juros sobre a relação dívida/PIB ou sobre o resultado primário sem se levar em consideração o seu efeito sobre as demais variáveis econômicas, tais como a taxa de câmbio e a própria taxa de crescimento da economia. Se fosse possível avaliar os impactos indiretos de uma redução da taxa de juros real sobre essa relação ter-se-ia, com certeza, um efeito bem superior ao aqui obtido, especialmente porque, nesse caso, o PIB não cresceria apenas os 4% supostos na situação de 'base line'.

Para se verificar a sensibilidade da relação dívida/PIB ao déficit previdenciário (INSS), foram efetuadas simulações que consideram desde um resultado equilibrado até o déficit de 2,5% do PIB, situação em princípio pouco provável. O gráfico 7 mostra que, na simulação 'base line', foi considerado o déficit previdenciário médio de 0,26% do PIB, à luz da adoção de uma hipótese relativamente conservadora para o crescimento vegetativo dos benefícios previdenciários (4% ao ano). Com a manutenção do déficit no nível de 2000, ou seja, da ordem de 1% do PIB, haveria elevação da relação dívida/PIB para cerca de 60%. Se o déficit médio do período de 2003 a 2015 subisse para 2,5% do PIB, a relação dívida/PIB aumentaria para, em princípio, insustentáveis 86% do PIB.

GRÁFICO 7
Sensibilidade da Relação Dívida/PIB a Alterações no Déficit Previdenciário

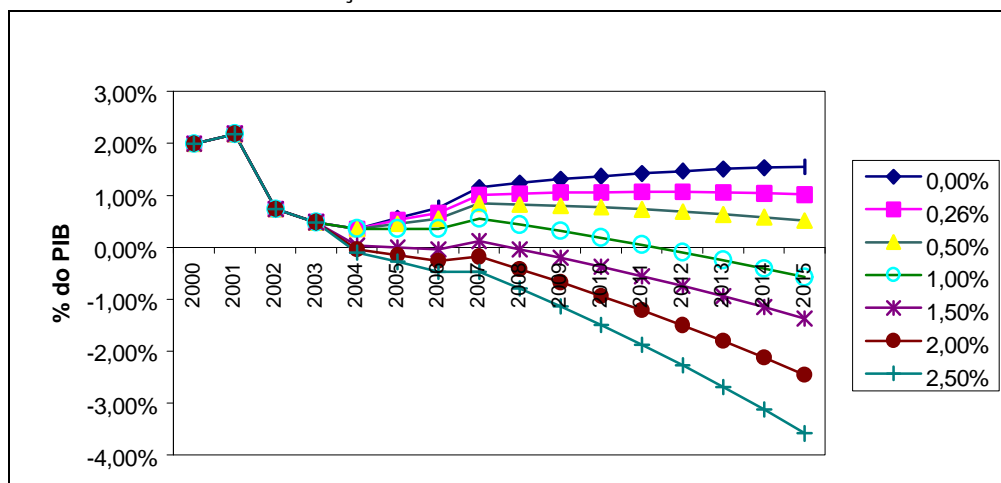


Fonte: Elaboração do autor.

O gráfico 8 mostra que uma situação de déficit previdenciário médio da ordem de 2,5% do PIB, no período em análise, teria o efeito de transformar o superávit primário de 1% do PIB do 'base line' ao final de 2015 em um déficit de quase 4% do PIB, o que contribuiria para a elevação da relação dívida/PIB que foi mencionada. Em princípio, da implementação da reforma da previdência recentemente aprovada espera-se, não a elevação, mas a redução do déficit atual, o que, mantidas as demais variáveis, pode contribuir para reduzir a relação dívida/PIB a longo prazo.

Por fim, efetuaram-se simulações com o objetivo de avaliar o impacto de diferentes taxas de crescimento real das demais despesas do OCK sobre a trajetória da relação dívida/PIB. Essas despesas, para efeitos do presente trabalho e conforme definido no Anexo 1, correspondem ao total das outras despesas de custeio e capital, menos os gastos com o FAT (abono, seguro-desemprego e demais despesas do FAT), com subsídios e subvenções, com sentenças judiciais e com reforma agrária (TDA).

GRÁFICO 8
Sensibilidade do Resultado Primário da União a Alterações do Resultado Previdenciário



Fonte: Elaboração do autor.

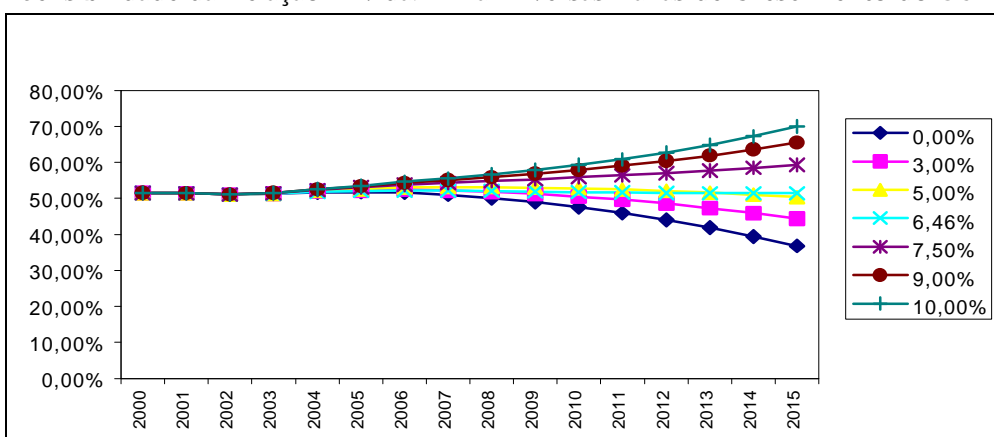
Na simulação referente ao 'base line' havia sido considerado o crescimento real médio do OCK, no período de 2003 a 2015, de 6,5% ao ano,¹⁴ ou seja, superior à taxa de crescimento do PIB. Em geral, conforme pode ser observado no gráfico 9 (p. 24), no caso da taxa média de crescimento real de 3% ao ano, a relação dívida/PIB poderia reduzir-se a cerca de 44% do PIB 'ceteris paribus'. Contudo, se a recuperação real fosse, em média, da ordem de 10% ao ano, aquela relação seria elevada a cerca de 70% do PIB.

No gráfico 10 (p. 24) é possível verificar que, enquanto o crescimento real nulo do OCK permitiria gerar superávit primário do governo central ao final do período analisado da ordem de 3,2%, reduzindo a dívida pública para cerca de 37% do PIB, por outro lado, a manutenção da taxa de crescimento real dessas despesas em torno de 10% ao ano provocaria o déficit primário, na União, de 1,1% do PIB, em 2015, elevando a dívida pública

¹⁴ Cabe notar que aqui considerou-se sempre que as despesas do Ministério da Saúde vão seguir a regra, estabelecida em emenda constitucional, de crescimento igual ao PIB nominal. Isso significa que, nas simulações da sensibilidade em relação ao PIB, o crescimento do OCK não era fixo e que, na simulação atual, em que se varia a taxa de crescimento do OCK, a totalidade dessas despesas, na verdade, varia de acordo com taxas diferentes das aqui expressas.

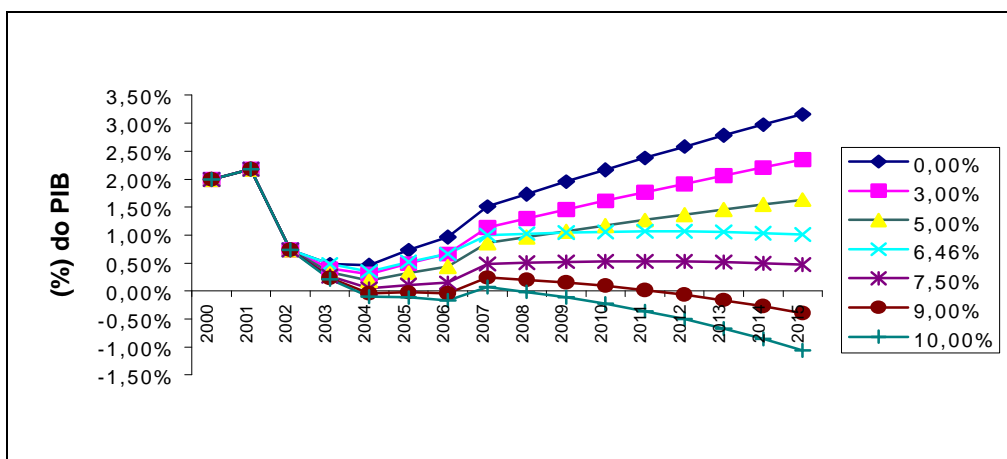
para cerca de 70% do PIB. Consta-se assim que a eventual redução da dívida pública, em termos do PIB, nas condições analisadas, é perfeitamente consistente com crescimentos reais do OCK entre zero e 5% ao ano. Isso ocorre porque outras despesas importantes, como despesas com pessoal ou com o FAT e, dependendo das circunstâncias, até mesmo as despesas com benefícios previdenciários, tenderão a cair em percentagem do PIB, no primeiro caso, se for adotada uma política de reposição dos servidores inativos, apenas ou quando muito, um pouco acima do número de novos aposentados, e, no segundo caso, porque os gastos com seguro-desemprego e eventualmente treinamento e capacitação de mão-de-obra tenderão a sofrer redução com a manutenção do crescimento econômico.

GRÁFICO 9
Sensibilidade da Relação Dívida/PIB a Diversas Taxas de Crescimento do OCK



Fonte: Elaboração do autor.

GRÁFICO 10
Sensibilidade do Resultado Primário da União a Diversas Taxas de Crescimento Real do OCK



Fonte: Elaboração do autor.

5 CONCLUSÃO

O presente trabalho teve por objetivo avaliar a situação de longo prazo das finanças públicas brasileiras no período 2001/2015, com base em modelo contábil de previsão do resultado primário do governo central e da dívida líquida de todo o setor público. Os resultados obtidos permitem a conclusão de alguns pontos de relevância para a administração da política fiscal dos próximos anos.

De fato, as simulações do modelo utilizado mostram que, sem CPMF a partir de meados de 2002, sem conta-petróleo (PPE) a partir de janeiro de 2001, e mantendo-se a trajetória média de crescimento econômico da ordem de 4% do *produto tributável*, é possível estabilizar a relação dívida/PIB até 2003 em algo em torno de 51% do PIB, ou seja, acima do que o governo se propunha a alcançar ao elaborar o chamado Programa de Estabilidade Fiscal (PEF), ao final de 1998. Isso se deve ao fato de que a divulgação do PIB de 1999, bastante abaixo daquele com o qual se vinha trabalhando, determinou uma mudança não programada no nível do superávit primário requerido para se atingir a meta de 46,5% anteriormente traçada.

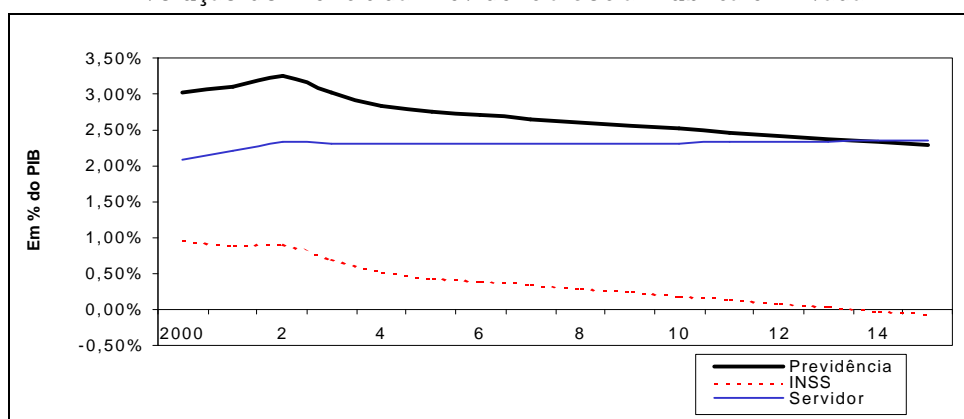
Paralelamente, as simulações corroboram o senso comum de que o crescimento econômico resolve 'per se' o problema fiscal ao demonstrar que a trajetória da relação dívida/PIB é muito sensível a essa variável, bastante mais até do que à trajetória das taxas de juros. Isso permite reduzir em mais de 10 pontos percentuais a relação dívida/PIB com o crescimento médio da ordem de, por exemplo, 4,5%, ao invés dos 4% adotados no 'base line'. Com o crescimento médio da ordem de 5%, por exemplo, no período 2003/2015, é em princípio possível reduzir a dívida pública de 51,5% para algo em torno de 30% do PIB, enquanto que a redução da taxa de juros real para a média de 7% ao ano (1 ponto a menos que na trajetória básica adotada) apenas reduz a relação dívida/PIB para cerca de 46% do PIB, em 2015.

Foi possível mostrar, por outro lado, que a estabilização da relação dívida/PIB é compatível com o eventual aumento real das despesas de OCK, desde que o resultado da previdência social passe de um déficit da ordem de 1% para uma virtual estabilidade ao final de 2015. Para o OCK é possível manter-se uma trajetória de elevação real média ao redor de 6,5% ao ano, desde que as despesas de pessoal não acompanhem o crescimento do PIB, o que é perfeitamente alcançável mediante adoção do princípio de reposição apenas dos servidores que passam anualmente à inatividade e de reajustes salariais gerais apenas iguais à taxa de inflação. O que isso mostra, tendo-se em vista que a manutenção de um crescimento real, por exemplo, de 8% ao ano, a partir de 2008, e por 8 anos é, em princípio, pouco provável, é o fato de ser perfeitamente possível, sem CPMF e sem receita de PPE, reduzir-se a relação dívida/PIB ao longo do período analisado.¹⁵

¹⁵ Cabe notar que, mesmo que se considere inviável um déficit previdenciário nulo ao final de 2015, o crescimento das despesas com OCK aqui adotado é muito grande, tendo em vista que mesmo com déficits previdenciários, da ordem de 2%, seria possível reduzir a dívida em relação ao PIB,

Cabe mencionar, também, o fato de que, apesar de não se prever nenhuma medida no campo da previdência pública e, ao longo do período analisado, uma parte das receitas desse sistema deixarem de contribuir para reduzir o déficit por força das novas contratações de celetistas no serviço público, o déficit da previdência pública mantém-se relativamente estável ao longo do período analisado (gráfico 11). Assim, como o déficit do INSS tende a reduzir-se e até mesmo a converter-se em pequeno superávit nos últimos anos considerados, o resultado final é que o déficit do sistema previdenciário global cai mais de 1% do PIB no período analisado, ainda que situando-se em um nível consideravelmente elevado (superior a 2% do PIB), mas, ainda assim, permitindo a estabilização da dívida pública total.

GRÁFICO 11
Evolução do Déficit da Previdência Social Pública e Privada



Fonte: Elaboração do autor.

Por fim, torna-se imperioso fazer alusão à questão da CPMF e da chamada PPE. Enquanto esta última poderá terminar de gerar arrecadação para a União em 2001, a receita de CPMF, por enquanto, deverá terminar em 2002, o que tende a provocar preocupação, em geral, com respeito à manutenção do ajuste fiscal iniciado em 1998, tão bem administrado ao longo de 1999 e consolidado em 2000. Entretanto, o que o modelo adotado no presente trabalho permite concluir é que, na realidade, mesmo sem arrecadação da CPMF e da PPE é possível reduzir-se a relação dívida/PIB sem muita dificuldade, nas circunstâncias analisadas, e que nada disso tem de implausível.

De fato, a tabela 4 mostra que, com a adoção, a partir de 2002, da alíquota média de 0,15%, equivalente portanto à metade da vigente a partir de junho de 2000, e com a eventual criação de um substituto para a PPE que gere não mais do que R\$ 1,0 bilhão em 2002 (posteriormente corrigido apenas pela taxa de inflação), será possível obter superávits no governo central entre 1,1% do PIB e 1,6% do PIB de 2001 a 2015. Com relação a todo o setor público, os superávits primários ficariam ao redor de

cortando-se o crescimento real daquele item a um nível próximo ao do crescimento do PIB, por exemplo.

2,4% do PIB, o que traria como conseqüência a diminuição da dívida líquida do setor público para cerca de 40% do PIB (desde que, é claro, nesse período se venha a ter o reconhecimento de eventuais “esqueletos” de dívidas em montante de, no máximo, R\$ 20 bilhões, deduzido o montante relativo à privatização).

Entretanto, pelo que se viu, alternativamente a essas receitas aparentemente pouco aceitas, por diversas razões, inclusive econômicas, é possível obter-se redução semelhante na relação dívida/PIB apenas diminuindo-se o crescimento real médio do OCK para algo em torno de 3%, taxa que, entretanto, situar-se-ia um pouco abaixo dos 4% médios anuais de crescimento do produto interno bruto.

TABELA 4
Impacto, na Dívida Líquida Total e no Primário do Governo Central, da Manutenção da CPMF, após 2002, e da Criação de Substituto para a PPE, a partir de 2002

Ano	Hipótese Básica					Hipótese Alternativa				
	Alíquota da CPMF (%)	Substituto Da PPE	Dívida Total (%)	Primário Gov. Central (%)	Primário Setor Púb. (%)	Alíquota da CPMF (%)	Substituto da PPE	Dívida Total (%)	Primário Gov. Central (%)	Primário Setor Púb. (%)
2000	0,34	0,0	51,52	1,93	3,60	0,34	0,0	51,52	1,93	3,60
2001	0,36	2 500,0	51,38	2,18	3,68	0,35	2 500,0	51,38	2,18	3,68
2002	0,21	0,0	51,08	0,74	2,24	0,28	1 000,0	50,73	1,08	2,58
2003	0,00	0,0	51,23	0,48	1,78	0,15	1 035,0	50,20	1,13	2,43
2004	0,00	0,0	51,81	0,35	1,55	0,15	1 066,1	50,06	1,00	2,20
2005	0,00	0,0	52,07	0,52	1,52	0,15	1 098,0	49,59	1,17	2,17
2006	0,00	0,0	52,27	0,66	1,56	0,15	1 131,0	49,03	1,31	2,21
2007	0,00	0,0	52,17	1,00	1,80	0,15	1 164,9	48,15	1,65	2,45
2008	0,00	0,0	52,05	1,03	1,83	0,15	1 199,8	47,22	1,67	2,47
2009	0,00	0,0	51,92	1,05	1,85	0,15	1 235,8	46,24	1,69	2,49
2010	0,00	0,0	51,78	1,06	1,86	0,15	1 272,9	45,23	1,70	2,50
2011	0,00	0,0	51,65	1,06	1,86	0,15	1 311,1	44,20	1,70	2,50
2012	0,00	0,0	51,53	1,06	1,86	0,15	1 350,4	43,15	1,69	2,49
2013	0,00	0,0	51,44	1,05	1,85	0,15	1 391,0	42,09	1,68	2,48
2014	0,00	0,0	51,39	1,03	1,83	0,15	1 432,7	41,04	1,66	2,46
2015	0,00	0,0	51,39	1,01	1,81	0,15	1 475,7	40,00	1,64	2,44

Fonte: Elaboração do autor.

Deve-se ainda mencionar que, em princípio, os superávits primários adotados para as empresas estatais, ainda que consideravelmente inferiores na segunda metade do período aos alcançados no ano de 2000, provocam uma situação em que as empresas, em 2015, se tornariam credoras do sistema em cerca de 2,7% do PIB. Em princípio, essa situação não parece lógica do ponto de vista da atuação do Estado na economia, pois a tendência natural, na perspectiva de crescimento médio elevado, da geração de disponibilidade de recursos seria aumentar os níveis de investimento e, assim, baixar o superávit primário. Nessa circunstância parece natural esperar que, na

hipótese de pretender-se reduzir a dívida pública em uma trajetória próxima daquela que se delineou na alternativa 2 da tabela 4, os superávits do governo central tenham de aumentar em cerca de 0,2% ou 0,3% do PIB, na média do período, em relação à hipótese adotada no 'base line'. Apesar de esse resultado significar ainda um nível de superávits primários inferiores aos de 1999 e 2000, significa, por outro lado, um ajuste significativo, e sem precedentes na nossa história, mas sem o qual a relação dívida/PIB não será direcionada para o alcance de um patamar que tranqüilize os agentes econômicos em relação à solvência do Estado, e que possibilite assim, ao país, crescer de forma sustentada a longo prazo.
